

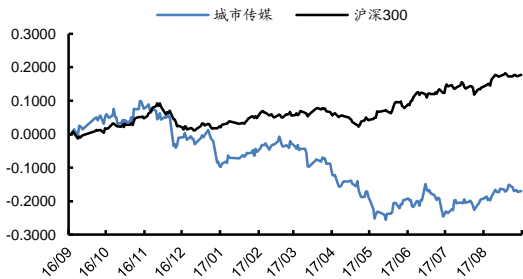
研究所

证券分析师：
18817875606

邵伟 S0350517070002
shaow@ghzq.com.cn

一般图书行业景气，与京东战略合作复合型文化消费生活空间——城市传媒（600229）调研简报

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
城市传媒	3.0	3.4	-15.9
沪深 300	3.2	8.1	17.8

市场数据 2017-09-18

当前价格（元）	9.58
52 周价格区间（元）	8.49 - 12.99
总市值（百万）	6726.08
流通市值（百万）	4117.22
总股本（万股）	70209.60
流通股（万股）	42977.21
日均成交额（百万）	40.79
近一月换手（%）	14.85

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **一般图书行业保持较高速增长。**根据开卷信息公布数据，2017 年上半年全国图书零售市场规模保持 10%以上增长，其中网店同比增长 30%。从 2016 年来看，少儿（YOY+28.84%）、文学（YOY+16.1%）图书市场保持快速成长，少儿阅读和休闲阅读成为市场主要的增长点，市场化程度越来越高，带动公司的营业收入相比于同业有更高增长。
- **旗下多个图书板块表现优异。**1) 人文艺术板块上半年《瓜饭楼钞庚辰本<石头记>》等重点图书集体两项，公司品牌影响力大大增强；控股股东收购日本渡边淳一文学馆，获得渡边淳一 200 种图书简体字版、版权集群，提升了公司在日本文学类出版领域的影响力。2) 教育板块：持续推进“百万区县，千万地市”营销计划，目前省内“百万区县”58 个、“千万地市”9 个等，畅销产品 60 多种图书改造升级、开发新品、在全国销售势头良好；3) 美食时尚板块持续领跑全国，青版图书在美食门类已经连续 9 年排名全国第 1，在美容与服饰门类排名第 3，“女神制造”系列图书上市后即占据“当当网”新书热卖畅销榜前 10 名，亲子家教类、围棋图书系列都销售良好。4) 少儿板块：品牌效应凸显，多种图书获得国家级重要奖项。5) 旗下“悦读纪”《做一个刚刚好的女子——不攀附，不将就》和《做一个有风骨的女子——不迎合，不媚俗》（4 月上市，短短 2 个月发货量近 20 万）表现火爆，最新人气小说《打火机与公主裙》《四月间事》上市以来表现优异。
- **“内容+”发展思路，优质版权资产多元化开发。**2016 年公司组建了 3 个混合所有制新媒体公司：1) **数字时间公司**：正式启用全市首个“VR 海洋教室”，开发形成多个 VR 虚拟和全景课程和知识点的内容产品，探索图书馆 VR 阅读体验业务进展良好。2) **匠声公司**：喜马拉雅电台粉丝达到 6.7 万个，渠道总不妨量超过 500 万次；3) **兰阁公司**：线上图文产品和短视频产品，线下文创品及主体旅游产品结构已经搭建完成，今日头条号上半年阅读量达到 2000 万次，潜力看好。4) **影视公司**：积极推进各项业务，目前已经累计参与投资影视项目 9 个，参投影视剧《我们的十年》《我的老爸是奇葩》已经上映，电视剧《你迟到的许多年》于 7 月开机，主控电影《兄弟团体》拍摄完成，下一步继续加大自有版权影视剧开发，开发国际级的电影及纪录片作品。

- **传统书店转型升级，与京东战略合作“复合型文化消费生活空间”。**公司 BC 美食书店经过 1 年多经营,已经探索出一套有效的经营和管理模式,正在稳步复制扩张形成连锁态势,新华书店、书城等纷纷加快主题化改造,公司改造后的旅游书店、儿童书店、24 小时书店等主题书店坪效有了较大改善和提升,多个项目正在陆续推进。与京东战略合作进行互相赋能,京东向城市传媒旗下“BC MIX”等复合文化生活空间或主题书店赋能京东之家项目,包括产品、大数据、推广、会员等支持,而城市传媒向京东之家赋能进洞之家“文化消费生活空间”运营能力,包括提供文化空间设计、文化活动、展览、图书零售规划等支持,2017 年计划建设不少于 10 家,2018 年建设不少于 50 家,助推书店转型发展提升收入来源。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“增持”评级。**我们预计 2017-2019 年公司实现归母净利润 3.11/3.51/3.85 亿元,对应 EPS 分别为 0.44/0.50/0.55 元,对应 PE 分别为 21.51/19.10/17.38 倍,鉴于一般图书的高景气以及公司主题书店高可复制性和高成长性,首次覆盖,给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济风险；行业增速放缓风险；行业竞争风险；纸张涨价风险；与京东战略合作进展不达预期的风险等。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1774	2016	2264	2493
增长率(%)	15%	14%	12%	10%
净利润(百万元)	272	311	351	385
增长率(%)	17%	14%	13%	10%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.44	0.50	0.55
ROE(%)	12.60%	13.05%	13.28%	13.20%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 城市传媒盈利预测表

证券代码:	600229.SH				股价:	9.58	投资评级:	增持		日期:	2017-09-18
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	13%	13%	13%	13%	EPS		0.39	0.44	0.50	0.55	
毛利率	38%	37%	37%	37%	BVPS		3.01	3.32	3.67	4.06	
期间费率	23%	23%	23%	23%	估值						
销售净利率	15%	15%	15%	15%	P/E		24.72	21.60	19.18	17.45	
成长能力					P/B		3.18	2.88	2.61	2.36	
收入增长率	15%	14%	12%	10%	P/S		3.79	3.34	2.97	2.70	
利润增长率	17%	14%	13%	10%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.61	0.63	0.63	0.63	营业收入	1774	2016	2264	2493		
应收账款周转率	8.32	8.32	8.32	8.32	营业成本	1101	1267	1419	1561		
存货周转率	4.14	4.14	4.14	4.14	营业税金及附加	14	16	18	19		
偿债能力					销售费用	221	251	281	310		
资产负债率	25%	26%	26%	26%	管理费用	186	211	237	261		
流动比	2.45	2.67	2.89	3.11	财务费用	(5)	(12)	(15)	(19)		
速动比	2.08	2.29	2.51	2.72	其他费用/(-收入)	(15)	(0)	(0)	(0)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	242	284	323	360		
现金及现金等价物	1094	1431	1785	2158	营业外净收支	40	39	40	39		
应收款项	213	242	272	300	利润总额	282	322	363	399		
存货净额	266	310	347	382	所得税费用	3	3	4	4		
其他流动资产	193	219	246	271	净利润	279	319	360	395		
流动资产合计	1767	2201	2649	3109	少数股东损益	7	8	9	10		
固定资产	272	245	220	198	归属于母公司净利润	272	311	351	385		
在建工程	217	217	217	217	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	439	439	408	376	经营活动现金流	360	403	435	466		
长期股权投资	6	6	6	6	净利润	279	319	360	395		
资产总计	2892	3222	3568	3932	少数股东权益	7	8	9	10		
短期借款	18	18	18	18	折旧摊销	40	71	68	63		
应付款项	524	610	683	752	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	129	147	165	182	营运资金变动	34	(203)	(185)	(172)		
其他流动负债	50	50	50	50	投资活动现金流	(362)	105	70	63		
流动负债合计	721	824	916	1001	资本支出	(125)	27	24	22		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(5)	0	0	0		
其他长期负债	12	12	12	12	其他	(232)	77	46	41		
长期负债合计	12	12	12	12	筹资活动现金流	339	(93)	(105)	(116)		
负债合计	733	836	928	1013	债务融资	(18)	0	0	0		
股本	702	702	702	702	权益融资	6	0	0	0		
股东权益	2159	2385	2640	2919	其它	351	(93)	(105)	(116)		
负债和股东权益总计	2892	3222	3568	3932	现金净增加额	337	414	400	413		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

朱珠，会计学学士、商科硕士，1 年资产管理从业经历，目前主要负责传媒与互联网行业研究

【分析师承诺】

邵伟，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。